عوامل إيجابية بالرغم من تراجع الربح عن التوقعات

صافي ربح اقل من متوسـط التوقعات: أعلن مصرف الإنماء (تـداول: ١١٥٠) عن نتائجه الاولية للربع الاول ٢٠١٤، حيث حقق صافي ربح بقيمة ٢٩٣ مليون ر.س. (٧٨,١ مليون دولار امريكي، متوافقاً بذلك مع متوسط التوقعات واقل من توقعاتنا بنسبة ٣٪، كما بلغ النمو عن الربع السابق ٤,٧٪؛ ونمو ٣٣٪ عن نفس الفترة من العام السابق). يشكل صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ لمصرف الإنماء نسبة تقارب ٢١٪ من توقعاتنا لصافي الربح الكامل لعام ٢٠١٤.

هامش مسـتقر: بلغ صافي الربح من الاسـتثمار والتمويل خلال الربع الأول ٢٠١٤ مبلغ ٥١٣ مليون ر.س. (١٣٦,٨ مليون دولار امريكي، وهو اقل من توقعاتنا بنسـبة ٣٪، كما بلغ النمو ٨,٢٪ عن الربع السـابق، ونمو ١٦٪ عن نفس الفترة من العام السابق). ارتفع هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل المتوقع للربع الأول ٢٠١٤ (تم حسابه على اساس متوسط اجمالي الاصول) بنسبة ٣,٢٠٪ أو ما يعادل ٩ نقاط اساس عن الربع السنوي، بينما جاء أقل بمقدار نقطتي اساس عن الربع المماثل من العام السابق (هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل المتوقع لعام ٢٠١٤ بحدود ٣,١٦٪).

إشـارة إيجابيـة من النمو في الودائع: ارتفعـت إجمالي موجودات مصرف الإنماء في نهايـة الربع الأول ٢٠١٤ لتصل إلى ٦٥ مليار ر.س. (نمو ٣,٩٪ عن الربع السـابق؛ نمو ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السـابق)، وكما ارتفعت صافي محفظة التمويل للمصرف خلال الربع محل التغطية بنسبة ٢٪ عن الربع السابق وبنسبة ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق. ومن جانب آخر، كانت الزيادة في ودائع العملاء خلال الربع كبيرة بالمقارنة السـنوية (نمو ٥,٦٪ عن الربع السـابق، نمو ٣١٪ عن الربع المماثل من العام السابق). نظراً لعدم وجود بيانات للمقارنة حتى نهاية فبراير ٢٠١٤، قمنا بمقارنة النتائج مع متوسط القطـاع (ارتفعـت الموجودات والقروض والودائع بنسـبة ١١٪ و١٢٪ و١٤٪ على التوالي عن نفس الفترة من العام السـابق؛ المصدر: مؤسسـة النقد العربي السـعودي - ساما). نظراً للنمو القوي في الودائع لدى مصرف الإنماء، فقد بلغت نسبة صافي التمويل إلى الودائع ١٠١٪ مقابل ١١٥٪ خلال الربع الأول ٢٠١٣. وفقاً لبيانات مؤسسـة النقد العربي السـعودي، فقد أضاف المصرف ٣٨ صراف آلي جديد (أي ما يعادل ١٢٪ من أجهزة الصراف الآلي الجديدة على مسـتوى القطاع) و٢١١ من نقاط البيع (ما يعادل ٧٪ من نقاط البيع الجديدة في القطاع).

نظرتنـا: يتكـون نموذج النمو لدى مصرف الإنماء من هامش جذاب لصافي الربح من الاسـتثمار والتمويل، وقاعدة رأس مال قويـة (نسـبة الشـريحة الأولى عـام ٢٠١٣: ٢٨٪ والنسـبة المتوقعة لعام ٢٠١٤: ٣٢٪) مما يشـكل عامل دعم لنسـبة المال المسـتثمر لدى مصرف الإنماء، كما أن سـيولة السهم مرتفعة إذ يبلغ متوسـط قيمة التداول اليومي خلال الست أشهر الأخيرة ٤١٥ مليـون ر.س. (مقابـل الراجحي: ١٩٥ مليـون ؛ البلاد: ٤٧ مليون والجزيرة: ٥٠ مليون، المصـدر: بلومبرغ). من جانب آخر، فان تمويل البنك لقطاع التشـييد والبناء مرتفع حيث تصل النسـبة إلى ما يقارب ٢٦٪ من إجمالي التمويل العامل (كما في نهاية عام ٢٠١٣). نتوقع أن تستمر معدل العائد إلى متوسط حقوق الملكية أقل من تكلفة حقوق الملكية البالغة ١٢,١٪ لمصـرف الإنمـاء على المدى المنظور (للعـام ٢٠١٣: ٦,٠٪، "متوقع" للعاميـن ٢٠١٤ و٢٠١٥: ٧,٨٪ و٨,٨٪ على التوالي) وذلك بسبب ضخامة رأس مال المصرف.

اسـتمرار التوصية "شـراء": تفوق اداء سـهم مصرف الانماء (ارتفع بنسـبة ٢٣٪ منذ بداية العام حتى تاريخه)، على أداء مؤشـر القطاع بنسـبة ١١٪، كما كان أعلى من مؤشـر السوق الرئيسي بنسـبة ١٢٪ وذلك منذ بداية العام وحتى تاريخه. يتم تـداول سـهم مصرف الانماء حالياً بمتوسـط توقعات لمكرر قيمة دفتريـة للعام ٢٠١٤ يبلغ ١,٥ مرة، وأيضـاً ١,٥ مرة وفقاً لتوقعاتنا)، ليكون بذلك متوافقاً مع مكرر القيمة الدفترية للمصارف المماثلة في المملكة (١,٥ مرة) وفي دول مجلس التعاون الخليجي (١,٥ مرة). نستمر بالتوصية لسهم الإنماء على اساس "شراء" وبسعر مستهدف يبلغ ٢١,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق (٪)	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي (٪)	٢٠١٣	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
صافي الربح من الاستثمار والتمويل	٥١٣	٤٧٤	٪٨,٢	٤٤٣	٪١٦	١,٨٣٥	٢,١٨١	٢,٥٥٦
صافي الربح	٢٩٣	٢٨٠	٪٤,٧	٢٢١	٪٣٣	١,٠٠٥	١,٣٧٢	١,٦٦٧
الربح للسهم (ر.س.)	٠,٢٠	٠,١٩	٪٤,٧	٠,١٥	٪٣٣	٠,٦٨	٠,٩١	١,١١
مجموع الأصول	٦٥,٤٤٤	٦٣,٠٠١	٪٣,٩	٥٦,٢٣٧	٪١٦	٦٣,٠٠١	٧٥,٢٤٤	٨٧,٩٩٣
صافي التمويل	٤٥,٨١١	٤٤,٩٢٤	٪٢,٠	٣٩,٤١٦	٪١٦	٤٤,٩٢٤	٥٣,٧٩٩	٦٣,٣٧١
ودائع العملاء	٤٥,١٤٠	٤٢,٧٦٣	٪٥,٦	٣٤,٣٥٨	٪٣١	٤٢,٧٦٣	٥٣,٤٥٣	٦٤,٦٧٨

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢١,٠
التغير (٪)	٪١٤,٨

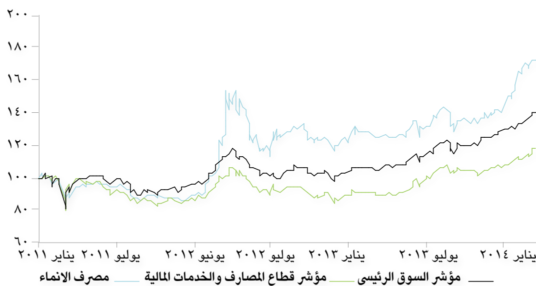
بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	١٨,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢٧,٤٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,٥٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٩٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٣,٠٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٥,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٠,٩١
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1150.SE	ALINMA AB

* السعر كما في ٩ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)	
المؤسسة العامة للتقاعد	٪١٠,٧
صندوق الاستثمارات العامة	٪١٠,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٪١٠,٠

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,١	١٦,٥
السعر الى الربح قبل المخصصات (مرة)	١٧,٨	١٤,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥	١,٤

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانونياً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).